

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Tinjauan Pustaka

Hasil akhir dari proses akuntansi adalah seperangkat laporan yang dinamakan laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut bersifat historis, menyeluruh dan merupakan suatu *progress report*, yang merupakan hasil kombinasi antara fakta yang tercatat, prinsip-prinsip dan anggapan serta konvensi atau kebiasaan-kebiasaan dalam akuntansi dan pendapat pribadi (*personal judgement*) (Munawir, 2002:19)

Ada empat buah laporan keuangan utama yaitu, (1) laporan rugi laba, (2) laba yang ditahan, (3) neraca dan (4) laporan arus kas. Selain itu ada juga laporan pendukung seperti pernyataan manajemen yang juga merupakan sumber informasi yang dapat digunakan oleh pemakai laporan keuangan.

Investor, kreditor dan pihak-pihak lain merupakan pemakai laporan keuangan. Pihak-pihak lain yang dimaksud adalah manajemen, pemerintah, karyawan, supplier, pelanggan dan masyarakat umum. Investor, kreditor dan pihak-pihak lain memerlukan informasi dalam laporan keuangan perusahaan untuk membuat keputusan-keputusan ekonomis dalam aktivitas perusahaan.

Analisa fundamental atau analisa perusahaan dikenal pula dengan istilah *share price forecasting model* adalah analisa untuk menghitung nilai atau harga saham

dengan menggunakan data keuangan perusahaan tersebut seperti tingkat keuntungan, omset penjualan yang dicapai, risiko yang dihadapi oleh perusahaan dan lainnya yang berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Jadi pada dasarnya analisa ini menekankan kepada bagaimana kondisi keuangan perusahaan yang sedang kita amati.

Laporan keuangan yang telah diaudit akuntan publik merupakan sumber informasi yang sangat penting bagi investor dalam melakukan analisis fundamental. Laporan keuangan menggambarkan aspek-aspek fundamental perusahaan yang bersifat kuantitatif.

Untuk dapat memahami informasi yang terkandung dalam laporan keuangan, para pemakai laporan keuangan harus memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktivitas bisnis dan ekonomi serta kemampuan untuk menginterpretasikan laporan keuangan. Untuk dapat menginterpretasikan laporan keuangan dengan baik diperlukan teknik-teknik analisis laporan keuangan.

Jenis analisis laporan keuangan yang paling sering digunakan adalah analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis kinerja perusahaan yang menjelaskan berbagai indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pola perubahan. Dari *trend* pola tersebut dapat diperkirakan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Analisis rasio mempunyai manfaat bagi beberapa pihak, yaitu manajemen, kreditor dan investor. Bagi manajemen, analisis rasio berguna untuk perencanaan dan pengevaluasian prestasi atau kinerja perusahaan. Bagi kreditor, analisis rasio berguna

untuk memperkirakan potensi risiko yang akan dihadapi dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran bunga dan pengembalian pokok pinjamannya. Sedangkan bagi investor, analisis rasio berguna dalam mengevaluasi nilai saham dan adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan. (Munawir, 2002: 83)

Semua investor mengerti dan paham bahwa semua investasi yang dilakukannya mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Konsekuensi yang dihadapkan kepada seorang investor yaitu semakin tinggi risiko yang dihadapi olehnya semakin tinggi hasil atau *return* yang diharapkannya.

Return atau hasil merupakan sesuatu yang diharapkan dari proses investasi.

Return pada garis besarnya terbagi atas:

1. *Return* Realisasi (*realized return*) yaitu *return* yang telah terjadi.
2. *Return* Ekspektasi (*expectation return*) yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang.

Return dari setiap proses investasi yang dilakukan berasal dari:

- 1) *Yield* atau keuntungan yang merupakan hasil persentase dari penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.
- 2) *Capital Gain (loss) return* yang diperoleh dari selisih harga jual dan beli suatu saham, dalam suatu periode tertentu. Para investor dalam hal ini akan memperoleh *return* yang cukup tinggi apabila harga jualnya lebih tinggi dibandingkan dengan harga belinya, tetapi hal sebaliknya akan terjadi

apabila harga jualnya lebih murah dibandingkan dengan harga belinya, sehingga kerugian (*loss*) akan didapatkannya.

$$\text{Total return} = \text{Yield} + \text{price change (gain)}$$

Return lainnya selain dari total return suatu saham dapat pula menggunakan *relative return*, *cumulative return*, dan *adjusted return*. Sedangkan untuk perhitungan rata-rata *return* dapat dilakukan dengan perhitungan rata-rata geometrik (*geometric mean*) atau dengan menggunakan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*). Untuk perhitungan *return* suatu saham, perhitungan rata-rata geometrik lebih tepat untuk digunakan karena dalam perhitungannya menghitung tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu.

Dengan adanya ketidak pastian (*uncertainty*) dalam berinvestasi dan hal ini berhubungan dengan risiko yang harus ditanggung oleh seorang investor, maka harus ditentukan estimasi *return* yang akan diperolehnya, dengan memperhitungkan segala kemungkinan yang akan dihadapinya. *Return* tersebut dikenal dengan istilah *expected return*.

Expected return yang akan diperoleh dapat diperhitungkan dengan mengalikan masing-masing hasil masa depan yang diperoleh (*outcome*) dengan probabilitas kejadian dan menjumlahkan semua produk perkalian tersebut. Perhitungan *expected return* tersebut harus diperhatikan risiko yang akan timbul di masa depan, berupa variannya karena antara *expected return* dengan risiko mempunyai hubungan positif. Semakin besar risiko yang akan dihadapi maka

semakin besar *return* yang akan diperoleh. Hubungan ini terjadi pada *expected return* yang belum terjadi, sedangkan *return* realisasi hal ini tidak terjadi (jogiyanto, 2000).

Dalam investasi selain *return* yang diharapkan oleh seorang investor, faktor risiko harus diperhatikan secara seksama oleh seorang investor. Macam-macam sumber risiko yang harus diperhatikan antara lain: *interest rate risk*, *market risk*, *inflation risk*, *financial risk* dan *liquidity risk*. Sedangkan apabila kita melakukan investasi internasional maka faktor bunga perlu diperhatikan yaitu *exchange rate risk* dan *country risk*.

Risiko itu sendiri terdiri dari 2 komponen utama, yaitu:

1. Risiko Sistematis (*systematic risk*), yaitu risiko yang berhubungan dengan kondisi makro dan berlaku bagi semua saham yang ada dipasar modal.
2. Risiko Tidak Sistematis (*unsystematic risk*), yaitu risiko yang terkait dengan suatu saham tertentu yang pada intinya dapat dihindari atau diminimalisir dengan melakukan diversifikasi. Risiko ini dikenal pula dengan istilah *non market risk* (Jones, 2000).

B. Landasan Teori

Mahu (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham aktif yang diperdagangkan. Dengan data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1998-2000, memperoleh hasil bahwa EPS (*Earning Per Share*), PER (*Price Earning Ratio*), DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan ROA (*Return On Asset*) mempunyai pengaruh positif terhadap

harga saham. Sedangkan DER (*Debt Equity Ratio*), CR (*Current Ratio*), NPM (*Net Profit Margin*) mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Septiana (2002) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh beberapa faktor fundamental terhadap harga saham dengan data perusahaan real estate dan properti yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun 1997-1999, mendapatkan kesimpulan bahwa ROA dan DER mempunyai pengaruh negatif. Sedangkan EPS dan PBV (*Price to Book Value*) mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham.

Hardiningsih (2002) melakukan penelitian pengaruh faktor fundamental dan resiko ekonomi terhadap harga saham pada industri kimia di Bursa Efek Jakarta dengan data perusahaan yang tercatat dari tahun 2000 – 2002. Diperoleh hasil bahwa variabel ROA dan PBV, inflasi dan nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham *basic industry and chemical* di Bursa Efek Jakarta.

Subqi (2003) dalam penelitian tentang pengaruh faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham, dengan data perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Surabaya dari tahun 1998-2000, menunjukkan bahwa EPS, PER, CR, NPM, DPR, dan ROA mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan untuk variabel DER dan Beta mempunyai pengaruh negatif terhadap harga saham.

Harini (2006) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh faktor fundamental terhadap return saham pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta dengan data perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Jakarta dari tahun

2001-2004. Hasilnya menunjukkan bahwa PER dan DPR mempunyai pengaruh positif, sedangkan EPS mempunyai pengaruh negatif.

Herlambang (2006) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh faktor fundamental dan *liquiditas* saham terhadap return saham di Bursa Efek Jakarta dengan data perusahaan yang tercatat di LQ45 dari tahun 2002-2005. Hasilnya DER, NPM, dan *liquiditas* mempunyai pengaruh positif, sedangkan PER mempunyai pengaruh negatif.

Tabel 2. Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tahun	Data	Hasil
Irman Mahu	2002	Perusahaan di BEJ th 1998-2000	EPS, PER, DPR, ROA berpengaruh positif DER, CR, NPM berpengaruh negatif
Rini Septiana	2002	Perusahaan Real Estate dan Properti di BEJ th 1997-1999	EPS, PBV berpengaruh positif ROA, DER berpengaruh negatif
Hardiningsih	2002	Perusahaan Industri Kimia di BEJ th 2000-2002	ROA, PBV, Inflasi dan Nilai Tukar berpengaruh positif.
Tajus Subqi	2003	Perusahaan di BES th 1998-2000	EPS, NPM, CR, DPR, ROA berpengaruh positif DER, Beta berpengaruh negatif
Dwi Harini	2006	Perusahaan Manufaktur di BEJ th 2001-2004	PER, DPR berpengaruh positif EPS berpengaruh negatif
Bisma Herlambang	2006	Perusahaan di LQ45 th 2002-2005	DER, NPM dan <i>Liquiditas</i> berpengaruh positif PER berpengaruh negatif
Yulianto	2007	Perusahaan di LQ45 th 2000-2005	EPS, PER, DER, ROA, Beta dan <i>Firm Size</i> sebagai variabel dummy

1. Faktor Fundamental

1. EPS (*Earning Per Share*)

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi pemiliknya. Rasio ini merupakan perbandingan antara *Earning After Tax* dengan jumlah saham beredar. Informasi mengenai EPS penting bagi calon investor karena dapat memberikan gambaran mengenai bagaimana keuntungan yang dapat diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan memiliki saham suatu perusahaan dan untuk mengetahui bagaimana prestasi perusahaan tersebut dalam menghasilkan pendapatan atau keuntungan baginya.

Alasan pemilihan variabel ini sebagai salah satu variabel independen adalah karena semakin besar EPS berarti semakin besar keuntungan yang akan diperoleh investor jika memegang saham tersebut. Hal ini tentu saja akan meningkatkan harga saham di pasar, karena besarnya nilai EPS ini membuat saham perusahaan semakin menarik untuk dimiliki atau dibeli.

2. PER (*Price Earning Ratio*)

PER secara teoritis merupakan indikator yang dapat digunakan untuk menentukan apakah harga saham tertentu dinilai terlalu tinggi (*overvalued*) atau terlalu rendah (*undervalued*), sehingga para (calon) investor dapat menentukan kapan sebaiknya saham dibeli atau dijual. Suatu perusahaan yang memiliki PER yang tinggi mengindikasikan (Brealy dan Myers, 1991):

1. Investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi. Pertumbuhan dividen yang tinggi akan menarik minat investor untuk membeli saham sehingga permintaan saham akan meningkat. Hal ini menyebabkan harga saham meningkat.
2. Saham berisiko rendah sehingga investor tertarik dengan kembalian yang rendah. Investor yang "*risk aversion*" (tidak mau mengambil risiko) lebih memilih menginvestasikan dananya pada saham dengan risiko rendah, sehingga permintaan akan saham ini akan meningkat dan menyebabkan harga saham tersebut naik.
3. Perusahaan diharapkan mampu mempercepat pertumbuhan rata-rata serta mampu membagikan laba dalam proporsi yang besar. Pertumbuhan dan pembagian laba yang tinggi akan menumbuhkan minat para investor untuk membeli saham tersebut, sehingga akan menaikkan permintaan saham yang pada akhirnya akan menaikkan harga saham.

Kesimpulan yang dapat ditarik dari ketiga hal di atas adalah PER yang tinggi akan menyebabkan harga saham yang tinggi, begitu pula sebaliknya.

3. PBV (*Price to Book Value*)

PBV adalah rasio yang menunjukkan apresiasi investor terhadap suatu saham. Perusahaan dengan *rate of return equity* yang tinggi umumnya memiliki nilai PBV yang lebih tinggi dibandingkan dengan *return* yang rendah. (Septiana, 2002) Suatu saham dengan nilai PBV melebihi 1,0 menunjukkan bahwa investor

mengapresiasikan saham melebihi nilai bukunya. Menurut Brigham, (1999) hal ini karena nilai asset perusahaan yang dicantumkan dalam neraca keuangan tidak mencerminkan inflasi. Aset yang dibeli sebelum inflasi dicatat sesuai dengan harga beli. Walaupun inflasi telah meningkatkan nilai aktualnya, kalau perusahaan menghasilkan return yang rendah dari asetnya, maka PBV akan rendah dibandingkan rata-rata industri. Oleh Hardiningsih, (2002) dinyatakan bahwa variabel seperti ROA, PBV mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham di Bursa Efek Jakarta.

4. ROA (*Return On Assets*)

ROA merupakan salah satu dari beberapa rasio profitabilitas. Rasio ini dapat diketahui dengan membandingkan antara *Earning After Tax* dengan *Total Asset* (total aktiva). Dengan mengetahui ROA sebuah perusahaan, investor dapat mengetahui seberapa besar laba bersih yang dihasilkan perusahaan dengan seluruh *asset* yang dimiliki. Tinggi rendahnya ROA tergantung pada efektivitas alokasi dana dan efisiensi penggunaan *asset* perusahaan, olah karena itu perusahaan perlu mengontrol dana yang digunakan dalam persediaan, dana dalam piutang, dan lain-lainnya untuk menjaga tingkat rasio ini.

Rasio ROA yang besar dan positif menunjukkan bahwa dengan menggunakan *total asset* yang dimiliki, perusahaan dapat menghasilkan laba. Sebaliknya, jika rasio ini kecil atau negatif, maka dari *total asset* yang digunakan mengindikasikan bahwa perusahaan menderita kerugian. Alasan-alasan tersebut diatas menunjukkan bahwa

penilaian kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan hal yang sangat penting bagi investor, karena jika kemampuan menghasilkan laba suatu perusahaan meningkat maka harga sahamnya pun akan meningkat.

2. Risiko Sistemik (Beta)

Beta merupakan pengukur volatilitas (perubahan) *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Beta sekuritas mengukur volatilitas *return* sekuritas dengan *return* pasar, beta portofolio mengukur volatilitas *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistemik dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap *return* pasar (Jogiyanto, 2000). Pengertian risiko sistemik adalah risiko suatu sekuritas yang tidak dapat dihilangkan karena diversifikasi dalam suatu portofolio saham.

Beta suatu sekuritas atau portofolio ditunjukkan dengan koefisien beta yang diukur dengan slope yang diperoleh dari regresi *return* saham dengan *return* pasar. Beta = 1, artinya bahwa setiap 1% perubahan *return* pasar baik naik ataupun turun maka *return* saham atau portofolio juga akan bergerak sama besarnya mengikuti *return* pasar. Saham yang mempunyai beta > 1 dikatakan saham agresif, artinya tingkat kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar sangat tinggi atau dapat juga dikatakan memiliki risiko yang lebih besar dari tingkat risiko rata-rata pasar. Saham yang mempunyai beta < 1 mengindikasikan bahwa saham tersebut bersifat *defensive* (*conservative*), artinya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki risiko dibawah rata-rata pasar.

Telah dijelaskan diatas bahwa investasi yang efisien adalah investasi yang memberikan risiko tertentu dengan tingkat keuntungan yang terbesar, atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko tertentu. Jika ada 2 usulan investasi yang memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi memiliki risiko berbeda, maka investor yang rasional akan memilih investasi yang mempunyai risiko yang lebih kecil, karena itulah penting untuk memasukkan beta sebagai faktor risiko dalam penilaian suatu investasi.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis yaitu berupa data pasar (*return* sekuritas dan *return* pasar), data akuntansi (laba perusahaan dan laba indeks pasar) atau data fundamental (menggunakan variabel-variabel fundamental). Beta dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return-return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return-return* pasar sebagai variabel independen. Persamaan yang dihasilkan dari data *time series* ini akan menghasilkan koefisien beta yang diasumsikan stabil dari waktu ke waktu selama periode observasi.

Berdasarkan jenis-jenis data historis yang digunakan maka ada 3 jenis beta (Jogiyanto, 2000) yaitu:

1) Beta pasar

Merupakan beta yang dihitung dengan data pasar dan dapat diestimasi dengan mengumpulkan nilai-nilai historis *return* dari sekuritas dan *return* dari pasar selama periode tertentu. Beta dapat diestimasi secara manual dengan memplot

garis diantara titik-titik *return* atau dengan teknik regresi. Jika menggunakan teknik regresi, maka variabel dependennya adalah *return* sekuritas dan variabel independennya adalah *return* pasar. Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta dapat didasarkan pada model indeks tunggal atau model CAPM. Kelebihan dari beta *return* pasar ini adalah beta ini mengukur respon dari masing-masing sekuritas terhadap pergerakan pasar. Beta pasar ini dihitung berdasarkan hubungan data pasar dan tidak dihitung berdasarkan data karakteristik perusahaan seperti misalnya pembayaran dividen.

2) Beta Akuntansi

Merupakan beta yang dapat diestimasi dengan menggunakan data akuntansi seperti misalnya laba akuntansi. Beta akuntansi dapat diestimasi dengan menggunakan persamaan regresi. Hal ini oleh pertama kalinya dilakukan oleh Brown dan Ball (1969). Beta akuntansi diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan akuntansi dan variabel independen adalah perubahan indeks laba pasar untuk laba akuntansi portofolio pasar.

3) Beta Fundamental

Merupakan beta yang dihitung berdasarkan variabel-variabel fundamental perusahaan. Beta fundamental ini berhubungan secara langsung dengan perubahan karakteristik perusahaan, karena beta ini dihitung dengan menggunakan data karakteristik tersebut. Jumlah variabel yang diteliti untuk membentuk beta fundamental juga bervariasi. Beaver, Kettler, dan Scholes menggunakan 7 variabel, Thompson (1978) menggunakan 43 variabel, dan

Rosenberg dan Marathe (1975) menggunakan 101 variabel. Kelemahan dari beta fundamental yaitu variabel-variabel karakteristik perusahaan mempunyai efek terhadap beta fundamental yang sama untuk semua perusahaan.

C. Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

- H_{a1} : Faktor fundamental berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45.
- H_{a2} : Beta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45.
- H_{a3} : Faktor fundamental dan beta berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang tergabung dalam LQ 45.